

## ■ Geldpolitik und Bankgeschäft

### ■ Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

*EZB-Rat passt Forward Guidance zu Leitzinsen zweimal an*

Auf seinen geldpolitischen Sitzungen im Juni und Juli 2019 passte der EZB-Rat die Orientierung über die künftige Entwicklung der Leitzinsen (Forward Guidance) erneut an. Im Ergebnis geht der EZB-Rat nun davon aus, dass die Leitzinsen mindestens über die erste Hälfte des Jahres 2020 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, um eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht sicherzustellen. Die Forward Guidance zu den Reinvestitionen von im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (expanded Asset Purchase Programme: APP) erworbenen Wertpapieren beließ der EZB-Rat auf beiden Sitzungen unverändert. Auch die Leitzinsen wurden im Berichtszeitraum nicht angepasst. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt damit weiterhin bei 0 %, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität liegen bei 0,25 % und – 0,40 %.

*EZB-Rat beschließt weitere Modalitäten der GLRG III*

Der EZB-Rat beschloss auf seiner Junisitzung zudem die Zinskonditionen der im März 2019 angekündigten neuen Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III). Demnach wird der Zinssatz für die einzelnen Geschäfte auf ein Niveau von 10 Basispunkten über dem durchschnittlichen Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems während der Laufzeit des jeweiligen GLRG festgesetzt. Für Banken, deren anrechenbare Nettokreditvergabe eine Referenzgröße überschreitet, kann der Zinssatz so niedrig werden wie der während der Laufzeit des Geschäfts geltende durchschnittliche Zinssatz für die Einlagefazilität zuzüglich 10 Basispunkten.<sup>1)</sup>

Die im Juni getroffenen geldpolitischen Beschlüsse sollen weiterhin für denjenigen Grad an geldpolitischer Akkommodierung sorgen,

der für eine fortgesetzte nachhaltige Inflationsentwicklung auf ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht erforderlich ist. Trotz der etwas besser als erwartet ausgefallenen Daten für das erste Quartal zeigten die bis zur Junisitzung verfügbaren Informationen nach Ansicht des EZB-Rats, dass widrige globale Faktoren nach wie vor den Ausblick für den Euroraum trüben. Auch die danach eingegangenen Daten deuten zwar darauf hin, dass anhaltender Beschäftigungszuwachs und steigende Löhne die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft weiterhin stützen. Der Ausblick für den Euroraum wird aber nach wie vor durch eine nachlassende globale Wachstumsdynamik und einen schwachen Welthandel belastet. Insbesondere im verarbeitenden Gewerbe wird das Konjunkturklima durch die länger anhaltenden Unsicherheiten im Zusammenhang mit geopolitischen Faktoren, die zunehmende Gefahr von Protektionismus und durch die Anfälligkeiten in den aufstrebenden Volkswirtschaften gedämpft. In diesem Umfeld bleibt der Inflationsdruck verhalten. Zudem sind die Indikatoren für die Inflationserwartungen zurückgegangen.

*Maßnahmen sollen nachhaltige Inflationsentwicklung sicherstellen*

Vor diesem Hintergrund signalisierte der EZB-Rat im Juli, gegebenenfalls alle verfügbaren geldpolitischen Instrumente anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Inflation nachhaltig auf sein Ziel zubewegt. In diesem Zusammenhang wurden die zuständigen Ausschüsse des Eurosystems mit der Überprüfung von Handlungsoptionen beauftragt.

*EZB-Rat beauftragt Ausschüsse mit Überprüfung von Optionen*

Die bilanziell ausgewiesenen Bestände des APP schwankten weiterhin leicht im Zeitablauf. Dies lag einerseits an der zeitlichen Glättung der Reinvestitionen im Rahmen der im Dezember beschlossenen technischen Parameter und andererseits an der Bilanzierung zu fortgeführten

*Bilanziell ausgewiesene Wertpapierbestände kaum verändert*

<sup>1</sup> Weitere Details zu den GLRG III können der EZB-Pressemitteilung vom 6. Juni 2019 entnommen werden.

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den zwei Reserveperioden vom 17. April 2019 bis zum 30. Juli 2019 erhöhte sich der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren im Euroraum leicht (siehe unten stehende Tabelle). In der Periode Juni/Juli 2019 betrug er durchschnittlich 1 418,6 Mrd € und lag damit um 55,3 Mrd € über dem Durchschnitt der Periode März/April 2019, der letzten Mindestreserveperiode vor dem Betrachtungszeitraum. Insgesamt bewegte sich die Summe der autonomen Faktoren innerhalb der beiden betrachteten Perioden in einer breiten Spanne von 1 296,0 Mrd € bis 1 480,8 Mrd €. Vor allem die gestiegenen Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem und der erhöhte Banknotenumlauf trugen zum zusätzlichen Liquiditätsbedarf bei. Im oben erwähnten Periodenvergleich erhöhten sich die Einlagen der öffentlichen Hand um 25,4 Mrd € auf durchschnittlich 295,9 Mrd € in der Reserveperiode Juni/Juli

2019, und auch der Banknotenumlauf nahm entsprechend um 25,0 Mrd € auf 1 240,8 Mrd € zu. Er ist damit weiterhin der mit Abstand größte liquiditätsabsorbierende autonome Faktor im Eurosystem (siehe Schaubild auf S. 26). Zusätzlich erhöhten die aggregierten Veränderungen der Netto-Währungsreserven und der sonstigen Faktoren, die aufgrund liquiditätsneutraler Bewertungseffekte gemeinsam betrachtet werden, den Liquiditätsbedarf um 4,9 Mrd €. Der rechnerische Bedarf an Zentralbankliquidität stieg über die autonomen Faktoren hinaus auch durch den Anstieg des Mindestreservesolls. Es erhöhte sich um 3,0 Mrd € und betrug damit in der Reserveperiode Juni/Juli 2019 131,4 Mrd €.

Das ausstehende Tendervolumen aus Offenmarktgeschäften des Eurosystems ging auch im Betrachtungszeitraum weiter zu-

### Liquiditätsbestimmende Faktoren \*)

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2019	
	17. April bis 11. Juni 2019	12. Juni bis 30. Juli 2019
<b>I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren</b>		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 12,4	- 12,6
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 22,3	- 47,7
3. Netto-Währungsreserven <sup>1)</sup>	+ 11,1	+ 20,6
4. Sonstige Faktoren <sup>1)</sup>	- 6,3	- 30,3
<b>Insgesamt</b>	<b>+ 14,7</b>	<b>- 70,0</b>
<b>II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems</b>		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 0,2	- 0,9
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 1,7	- 18,5
c) Sonstige Geschäfte	- 5,3	- 10,2
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 0,3	- 0,4
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	+ 17,7	+ 31,1
<b>Insgesamt</b>	<b>+ 10,8</b>	<b>+ 1,1</b>
<b>III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)</b>	<b>+ 25,6</b>	<b>- 68,9</b>
<b>IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 2,6</b>

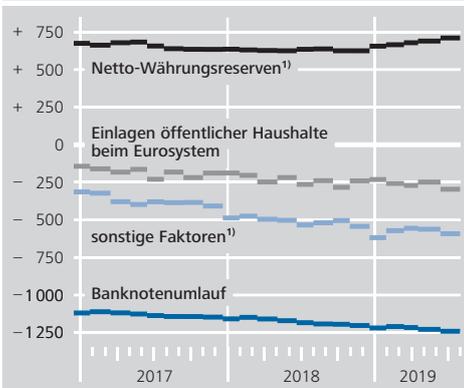
\* Zur längerfristigen Entwicklung und zum Beitrag der Deutschen Bundesbank vgl. S. 14\*/15\* im Statistischen Teil dieses Berichts.

<sup>1</sup> Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

Deutsche Bundesbank

### Autonome Faktoren im Eurosystem

Mrd €, Mittelwerte in der jeweiligen Reserveperiode



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. <sup>1</sup> Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.  
 Deutsche Bundesbank

### Ankaufprogramme des Eurosystems

Mrd €

Programm	Veränderung in den beiden Reserveperioden	Bilanzieller Bestand am 9. August 2019
<b>Aktive Programme<sup>1)</sup></b>		
PSPP	- 10,1	2 086,9
CBPP3	- 0,9	260,7
CSPP	- 0,5	177,2
ABSPP	- 0,2	26,3
<b>Beendete Programme</b>		
SMP	- 7,9	54,9
CBPP1	- 0,6	2,8
CBPP2	- 0,3	3,4

<sup>1</sup> Veränderungen aufgrund von Fälligkeiten, Reinvestitionen und Anpassungen wegen der Amortisation.  
 Deutsche Bundesbank

rück. In der Reserveperiode Juni/Juli 2019 betrug es im Durchschnitt rund 705 Mrd € und war damit um rund 21 Mrd € niedriger als in der Periode März/April 2019. Zum Rückgang trugen insbesondere die freiwilligen, vorzeitigen Rückzahlungen bei den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften der zweiten Serie (GLRG II) bei. Ende Juni wurden dabei insgesamt 25,9 Mrd € zurückgezahlt und damit mehr als bei früheren Terminen. In den vier GLRG II stehen derzeit noch insgesamt rund 689 Mrd € aus. Aber auch in den regulären Tenderoperationen nahm die Nachfrage weiter ab. So sank das Haupttendervolumen in der Periode Juni/Juli 2019 auf durchschnittlich

4,6 Mrd €, was einem Rückgang um 1,1 Mrd € gegenüber der Periode März/April 2019 entsprach. Auch das ausstehende Volumen der Dreimonatstender sank im entsprechenden Vergleich um 0,3 Mrd € auf 3,3 Mrd €.

Mit einem Anteil von fast 80% im Betrachtungszeitraum machen die Wertpapierankaufprogramme weiterhin den Großteil der vom Eurosystem über Offenmarktgeschäfte bereitgestellten Zentralbankliquidität aus. Der durchschnittliche bilanzielle Bestand aller Ankaufprogramme in der Periode Juni/Juli 2019 betrug 2 620 Mrd €. Er ging somit um 16 Mrd € gegenüber dem entsprechenden Durchschnittsbestand in der Reserveperiode März/April 2019 von 2 636 Mrd € zurück. Ursachen hierfür waren Anpassungen aufgrund der Amortisation, Fälligkeiten sowie die Flexibilität bei Reinvestitionen (siehe nebenstehende Tabelle). Der Anteil des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme: PSPP) am Bestand aller Ankaufprogramme betrug dabei 80%. Durch die Abnahme bei den Wertpapierbeständen und das im Betrachtungszeitraum gesunkene Tendervolumen ging die über Offenmarktgeschäfte bereitgestellte Zentralbankliquidität wie in den beiden Vorperioden erneut zurück (siehe Schaubild auf S. 28).

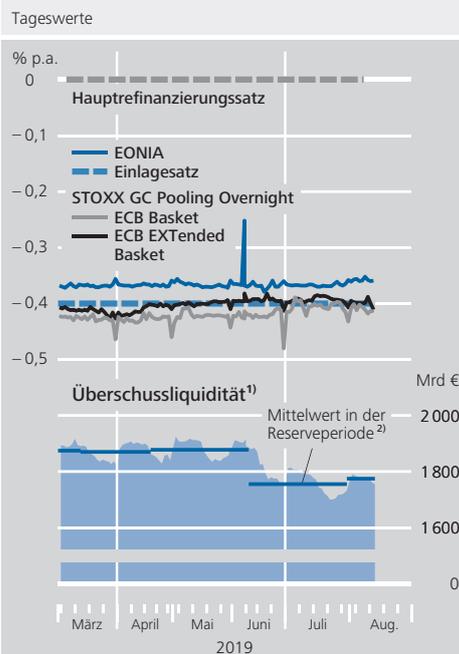
Diese niedrigere Liquiditätsbereitstellung und der gestiegene Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren reduzierten die Überschussliquidität im Eurosystem. Sie lag in der Reserveperiode Juni/Juli 2019 bei durchschnittlich 1 775 Mrd € und sank damit gegenüber der Periode März/April 2019 um 95 Mrd €. In der dazwischen liegenden Periode April/Juni 2019 war die Überschussliquidität mit durchschnittlich 1 877 Mrd € noch spürbar höher gewesen. Insgesamt zeigte sich die Überschussliquidität damit

am Ende des Betrachtungszeitraums etwas niedriger als im Jahresverlauf 2018 und im ersten Halbjahr 2019. Ab September 2019 sollte die dann beginnende dritte Serie der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) per se zu einem Anstieg der Überschussliquidität führen; der daraus resultierende Netto-Liquiditätseffekt wird allerdings davon abhängen, in welchem Maße die teilnehmenden Kreditinstitute über die freiwilligen vorzeitigen Rückzahlungen gleichzeitig Mittel aus den GLRG II umschichten.

Die sehr komfortablen Liquiditätsverhältnisse sorgten weiter dafür, dass sich die Tagesgeldsätze des Euro-Geldmarkts am Satz der Einlagefazilität ausrichteten (siehe nebenstehendes Schaubild). EONIA, der Referenzzinssatz für unbesichertes Tagesgeld, lag in der Reserveperiode Juni/Juli 2019 durchschnittlich bei  $-0,37\%$  (Vorperiode April/Juni 2019:  $-0,36\%$ ). Die zugrunde liegenden EONIA-Umsätze waren in der gleichen Periode mit durchschnittlich 2,6 Mrd € weiterhin niedrig (Vorperiode April/Juni 2019: 2,0 Mrd €). Allerdings kam es am 7. Juni zu einem unerwarteten Anstieg des EONIA auf  $-0,25\%$ . Es handelte sich jedoch um einen durch das geringe Handelsvolumen in Höhe von 0,6 Mrd € begünstigten Sondereffekt.

Besichert wurde Tagesgeld in den beiden betrachteten Reserveperioden hingegen überwiegend unterhalb des Einlagesatzes gehandelt: Auf der Plattform GC Pooling wurden Overnight-Geschäfte im ECB Basket in der Periode Juni/Juli 2019 bei durchschnittlich  $-0,41\%$  und damit 2 Basispunkte über der Vergleichsperiode März/April 2019 abgeschlossen. Im mit einem größeren Sicherheitenkreis versehenen ECB EXTended Basket wurde Tagesgeld in der Periode Juni/Juli 2019 durchschnittlich bei  $-0,39\%$  gehandelt und somit ebenfalls

### Notenbankzinsen, Geldmarktsätze und Überschussliquidität

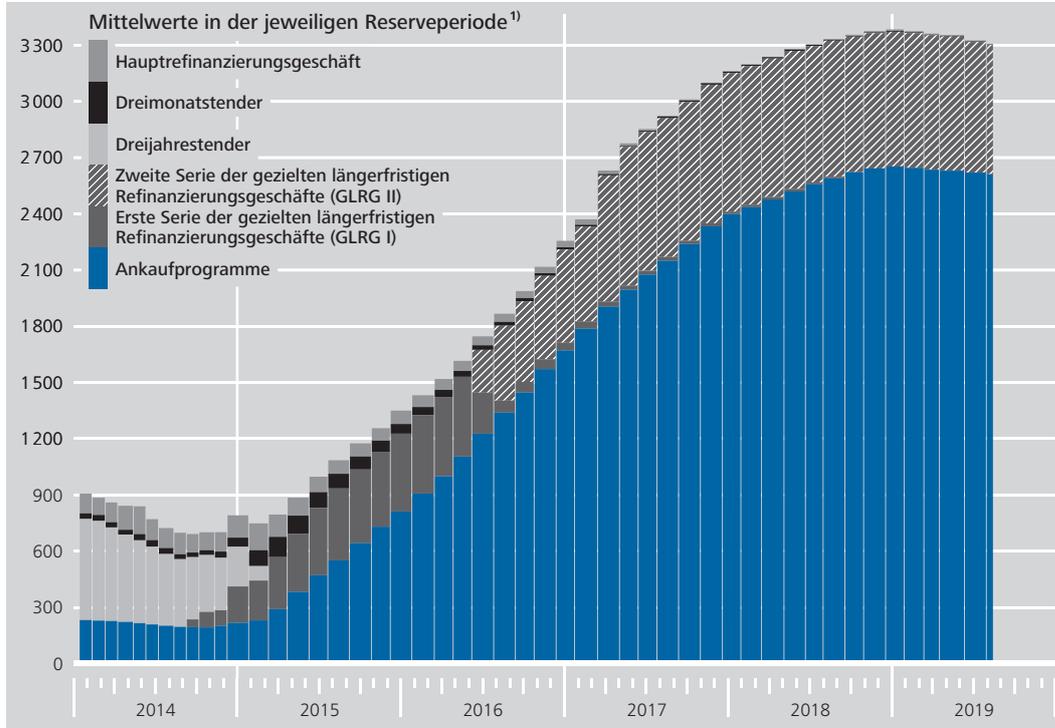


Quellen: EZB, Eurex Repo und eigene Berechnungen. **1** Zentralbankguthaben minus Mindestreservesoll plus Einlagefazilität. **2** Die letzte dargestellte Periode ist noch nicht beendet.  
 Deutsche Bundesbank

höher als in der Vergleichsperiode März/April 2019, als der Satz bei  $-0,42\%$  lag. Über beide Segmente betragen die aggregierten Overnight-Umsätze in der Reserveperiode Juni/Juli 2019 im Durchschnitt 9,9 Mrd €; sie lagen damit über denen der Referenzperiode März/April 2019 in Höhe von 9,1 Mrd € und weiterhin deutlich über den EONIA-Umsätzen.

## Ausstehende Liquidität nach Offenmarktoperationen im Euroraum

Mrd €



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. <sup>1</sup> Die Breite der Säulen entspricht der Länge der Reserveperioden. Die letzte dargestellte Periode ist noch nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

Anschaffungskosten.<sup>2)</sup> Insgesamt hielt das Eurosystem am 9. August dem APP zugehörige Aktiva in Höhe von 2 551 Mrd € (zur Aufgliederung der Bestände in die einzelnen Teilprogramme siehe die Erläuterungen auf S. 26).

Die freiwilligen Rückzahlungen bei der zweiten Serie von gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG II) fielen im Juni merklich höher aus als in den Vorquartalen. Von einer Rückzahlungsmöglichkeit in allen vier Geschäften am 27. März machten die Geschäftspartner des Eurosystems im Umfang von rund 25,9 Mrd € Gebrauch. Davon entfiel mit rund 21,2 Mrd € der Großteil auf das erste Geschäft, dessen Restlaufzeit im Juni unter ein Jahr gefallen ist. Dies reduziert die Anrechenbarkeit dieses Geschäfts für die Liquiditätsregulierung und verringert daher seine Attraktivität für die Banken. Derzeit steht noch ein GLRG II-Volumen von rund 689 Mrd € aus.

Deutlich höhere Rückzahlungen bei den GLRG II

Die Überschussliquidität war insgesamt rückläufig und lag zuletzt rund 130 Mrd € niedriger bei 1 775 Mrd €. Die Rückzahlungen in den GLRG II hatten an diesem Rückgang nur einen untergeordneten Anteil. Primärer Treiber war ein Anstieg der autonomen Faktoren, insbesondere der Einlagen öffentlicher Haushalte (siehe Erläuterungen auf S. 25 f.).

Überschussliquidität leicht rückläufig

Bei den kurzfristigen Geldmarktsätzen notierte der unbesicherte Übernachtssatz am Interbanken-Geldmarkt (EONIA) weiterhin innerhalb seiner bisherigen Bandbreite zwischen – 0,36 % und – 0,37 %. Der Dreimonats-EURIBOR verzeichnete hingegen seit Mitte Juni einen merklichen Rückgang und erreichte zuletzt ein neues Allzeittief bei – 0,40 %. Dieser Rückgang dürfte primär auf Erwartungen der Marktteilnehmer

Dreimonats-EURIBOR mit neuem Allzeittief

<sup>2</sup> Insbesondere wird die Differenz zwischen Anschaffungs- und Rückzahlungswert über die Restlaufzeit des Wertpapiers verteilt, als Teil des Zinsertrags behandelt (Amortisation) und beim (somit fortgeführten) Anschaffungswert berücksichtigt.

bezüglich einer Absenkung des Einlagesatzes im weiteren Jahresverlauf zurückzuführen sein (siehe nachfolgenden Absatz).<sup>3)</sup>

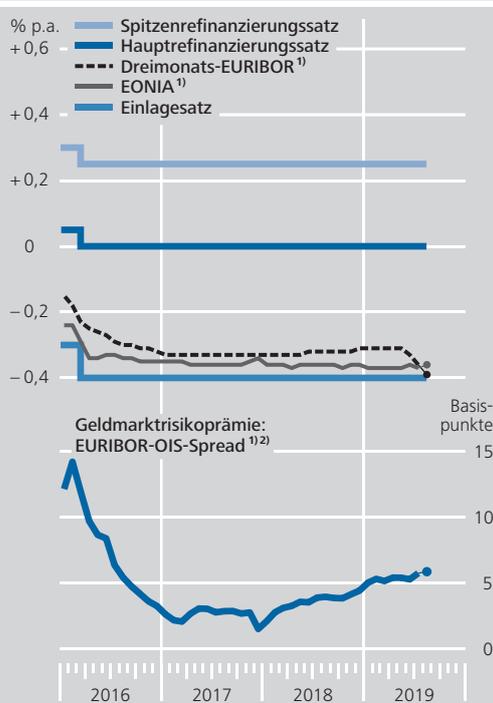
*Geldmarkt-  
 terminsätze  
 mit starkem  
 Rückgang*

Die Geldmarktterminalsätze gingen im Berichtszeitraum wie schon in den Vormonaten insgesamt deutlich zurück. Die Terminkurve war seit Mitte Juni in den kurzen und mittleren Laufzeiten persistent deutlich invertiert, sodass die Terminalsätze über den Horizont der nächsten 24 Monate mit zeitweise bis zu  $-0,73\%$  weit unterhalb des aktuellen Niveaus von EONIA notierten. Dabei war die Kurve zuletzt von merklichen Schwankungen gekennzeichnet. Abhängig vom Zeithorizont könnten allerdings aufgrund von negativen Terminprämien die tatsächlichen Leitzinssenkungserwartungen geringer sein, als es die aus der EONIA-Swapkurve abgeleiteten Geldmarktterminalsätze nahelegen. Die Umfragen unter Marktteilnehmern zeigten zuletzt mehrheitlich deutliche Senkungserwartungen bezüglich des Einlagesatzes, die in den Vormonaten so noch nicht vorhanden waren.

*Geldpolitische  
 Kommunikation  
 als Haupttreiber  
 der Terminalsätze*

Die Entwicklung der Geldmarktterminalsätze wurde insbesondere von der geldpolitischen Kommunikation im Euroraum und in den USA getrieben. Ein starker Rückgang der Terminalsätze war beispielsweise nach einer Rede des EZB-Präsidenten in Sintra am 18. Juni zu beobachten, in der er eine mögliche weitere Lockerung der Geldpolitik andeutete. Die Kommunikation der amerikanischen Notenbank im Vorfeld ihrer Leitzinsentscheidung am 31. Juli beeinflusste ebenfalls die Markterwartungen über weitere geldpolitische Entscheidungen des Eurosystems. Auch ist das zustandsabhängige Element der Forward Guidance des Eurosystems weiterhin von hoher Relevanz für die Geldmarktterminalsätze und führt bei als schwach wahrgenommenen neuen Wirtschaftsdaten zu einer Verstärkung der Zinssenkungserwartungen.

## Geldmarktzinsen im Euroraum



Quellen: EZB und Bloomberg. **1** Monatsdurchschnitte. **2** Dreimonats-EURIBOR abzüglich Dreimonats-EONIA-Swapsatz. • = Durchschnitt 1. bis 14. August 2019.  
 Deutsche Bundesbank

## Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Auch im zweiten Vierteljahr erfuhr das breit gefasste Geldmengenaggregat M3 deutliche Zuflüsse und setzte sein robustes Wachstum mit einer Jahreswachstumsrate von  $4,5\%$  Ende Juni fort. Wesentliche Wachstumstreiber blieben die Buchkreditvergabe an den inländischen Privatsektor und Mittelzuflüsse aus dem Ausland infolge der gestiegenen Attraktivität inländischer Geldanlagen für gebietsfremde Investoren. Die konjunkturelle Eintrübung im Euroraum dämpfte in den meisten Ländern die Kreditentwicklung bislang nicht. Allerdings wurden laut der aktuellen Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS) im Berichtsquartal

*Robustes Geld-  
 mengenwachstum  
 im zweiten  
 Quartal 2019  
 fortgesetzt*

**3** Daneben könnte auch der Übergang auf die neue Hybrid-Methodologie zur Berechnung von EURIBOR eine Rolle spielen, mit deren gradueller Einführung das European Money Markets Institute (EMMI) als Bereitsteller von EURIBOR im Juli begonnen hat.

### Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors im Euroraum <sup>\*)</sup>

Veränderung gegenüber Vorquartal in Mrd €, saisonbereinigt

Aktiva	2019 1. Vj.	2019 2. Vj.	Passiva	2019 1. Vj.	2019 2. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euroraum	107,6	122,9	Von Zentralstaaten gehaltene Bestände <sup>2)</sup>	- 11,1	- 7,8
Buchkredite	83,0	110,3	Geldmenge M3	133,9	171,5
Buchkredite, bereinigt <sup>1)</sup>	78,7	131,9	davon Komponenten:		
Wertpapierkredite	24,5	12,6	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	185,9	143,6
Kredite an öffentliche Haushalte im Euroraum	- 40,4	- 56,3	Übrige kurzfristige Einlagen (M2-M1)	3,5	16,7
Buchkredite	- 6,8	- 1,2	Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	- 55,5	11,2
Wertpapierkredite	- 33,6	- 55,3	Geldkapital	50,8	53,5
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums	111,9	111,4	davon:		
andere Gegenposten von M3	- 5,5	39,4	Kapital und Rücklagen	16,6	35,3
			Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	34,3	18,2

\* Statistisch bedingte Veränderungen (z. B. statistische Brüche) und Umbewertungen ausgeschaltet. 1 Bereinigt um Kreditverkäufe, Kreditverbriefungen und um Positionen im Zusammenhang mit durch MFIs erbrachten fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen. 2 Einschl. Einlagen der Zentralstaaten beim MFI-Sektor sowie der von Zentralstaaten gehaltenen Wertpapiere, die vom MFI-Sektor begeben wurden.

Deutsche Bundesbank

Kreditstandards und -bedingungen im Firmenkundengeschäft im Euroraum insgesamt verschärft.

*Haupttreiber des M3-Wachstums erneut Sichteinlagen privater Haushalte*

Das Geldmengenwachstum wurde im zweiten Quartal 2019 abermals hauptsächlich vom Zuwachs der Sichteinlagen getragen. Auch die meisten anderen Teilkomponenten von M3 erfuhr im Berichtsquartal per saldo Zuflüsse, ihre Bedeutung blieb im Vergleich zu den Sichteinlagen aber gering. Wie schon seit Längerem beobachtet, kamen die mit Abstand höchsten Zuflüsse bei den in M3 enthaltenen Einlagen auch im Frühjahrsquartal aus dem Sektor der privaten Haushalte. Vor dem Hintergrund der geringen Zinsdifferenzen zwischen den verschiedenen Einlageformen und aufgrund der erhöhten Unsicherheit über die Wirtschaftsaussichten blieb die Präferenz für möglichst kurze Laufzeiten bei diesen risikoaversen Anlegern ausgeprägt.

*Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen mit deutlichen Zuflüssen*

Aufseiten der Gegenposten leistete die um Verbriefungen und Verkäufe bereinigte Buchkreditvergabe an den inländischen Privatsektor den größten Beitrag zur Geldmengenausweitung. Ihre Jahreswachstumsrate stieg auf 3,5% Ende Juni und lag damit nur 1 Prozentpunkt unter der Jahresrate von M3. Vor allem die Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen legte nach einem schwächeren ersten Vierteljahr im

Berichtsquartal wieder deutlich zu; die Jahreswachstumsrate dieser bereinigten Buchkredite stieg leicht auf 3,8%. Die Zuflüsse wurden insbesondere von in Deutschland und Frankreich ansässigen Banken getragen, während die Institute in Spanien und vor allem in Italien Nettoabflüsse in diesem Kreditsegment verzeichneten.

Auch gemäß den Angaben der im BLS befragten Banken stieg die Nachfrage nach Krediten vonseiten der Unternehmen im Euroraum insgesamt im zweiten Quartal 2019 per saldo wieder, nachdem sie im ersten Vierteljahr erstmals seit 2015 unverändert geblieben war. Maßgebliche Einflussfaktoren für die Entwicklung der Gesamtnachfrage waren der in vielen Mitgliedsländern gestiegene Mittelbedarf für Anlageinvestitionen sowie für Fusionen, Übernahmen und Umstrukturierungen. Daneben wirkte sich das anhaltend niedrige allgemeine Zinsniveau weiterhin nachfragesteigernd aus. Lediglich die Banken in Spanien berichteten als einzige aus den vier größten Ländern des Euroraums von einem anhaltenden Nachfragerückgang. Die Kreditvergabestandards im Firmenkundengeschäft wurden gemäß den im BLS befragten Banken für den Euroraum insgesamt zum ersten Mal seit Ende 2016 gestrafft. Besonders deutlich fiel die Straffung in Italien aus.

*Straffung der Kreditstandards und Nachfrageanstieg im Firmenkundengeschäft*

*Buchkreditvergabe an private Haushalte mit fortgesetzten Zuflüssen*

Die um Verbriefungen und Verkäufe bereinigte Buchkreditvergabe an private Haushalte verzeichnete im zweiten Quartal fortgesetzte Nettozuflüsse. Diese waren sowohl bei den Konsumentenkrediten als auch bei den mengenmäßig bedeutsameren Wohnungsbaukrediten zu beobachten. Unverändert zum Vorquartal lag die Jahreswachstumsrate Ende Juni bei 3,3 %. Die höchsten Nettozuflüsse in diesem Kreditsegment entfielen auf die Banken in Frankreich und in Deutschland. Auch die Banken in Italien trugen merklich zum Anstieg bei, während die Nettokreditvergabe bei den Banken in Spanien weiter verhalten blieb.

*Nachfrageanstieg bei Wohnungsbaukrediten*

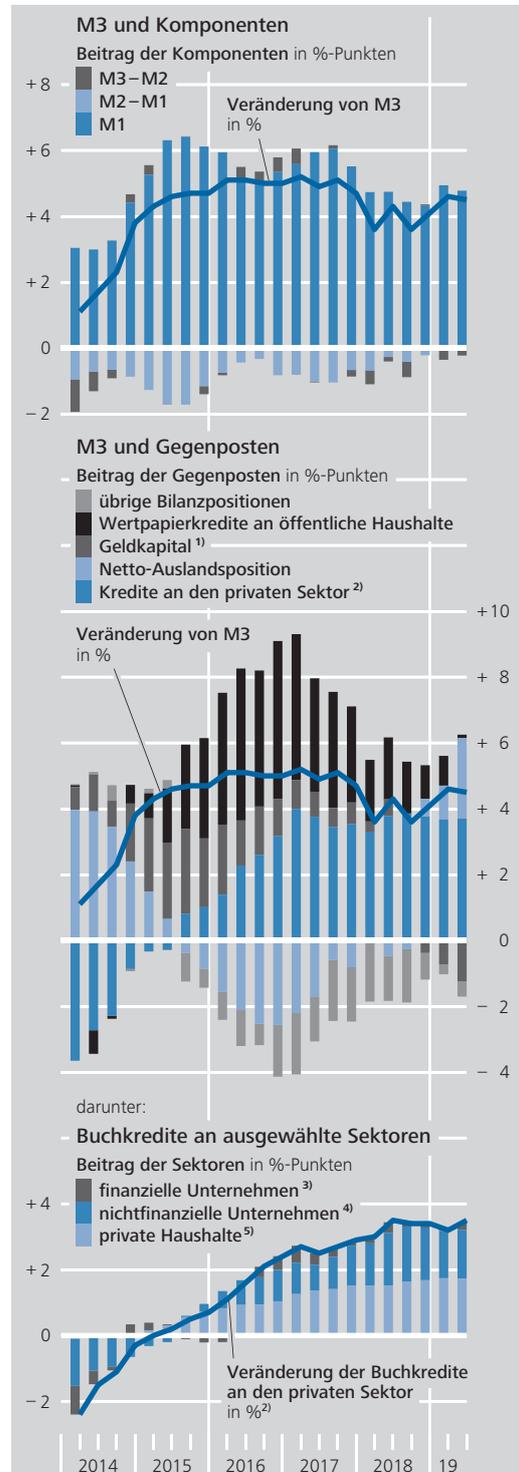
Die am BLS teilnehmenden Banken im Euroraum führten den erneuten Nachfrageanstieg bei den Wohnungsbaukrediten insbesondere auf das niedrige allgemeine Zinsniveau und die positiven Aussichten für den Wohnimmobilienmarkt und dessen Preisentwicklung zurück. Nachfragesenkende Effekte resultierten laut Institutsangaben aus der Eigenfinanzierung von Wohneigentum mittels Ersparnissen. Die Standards im Bereich der Wohnungsbaukredite blieben im Berichtszeitraum gemäß den Umfrageergebnissen im Euroraum nahezu unverändert, nachdem sie im Vorquartal erstmalig seit Anfang 2016 wieder verschärft worden waren.

*M3-Wachstum gestützt durch Nachfrage ausländischer Investoren nach inländischen Wertpapieren*

Die Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors übte im Berichtsquartal erneut einen deutlich stützenden Einfluss auf das Geldmengenwachstum aus. Hierzu trug neben dem anhaltenden Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums auch der zunehmend positive Saldo im Wertpapierverkehr bei. Gemäß den für April und Mai vorliegenden nicht saisonbereinigten Daten der Zahlungsbilanz fragten per saldo insbesondere ausländische Investoren sowohl Anleihen inländischer öffentlicher Haushalte als auch Aktien und Investmentfondsanteile des inländischen Privatsektors nach. Dagegen fiel das Interesse gebietsansässiger Investoren an ausländischen Schuldtiteln in diesem Zeitraum merklich geringer aus. Vor dem Hintergrund der anhaltend negativen Renditedifferenz des Euroraums ge-

## Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euroraum

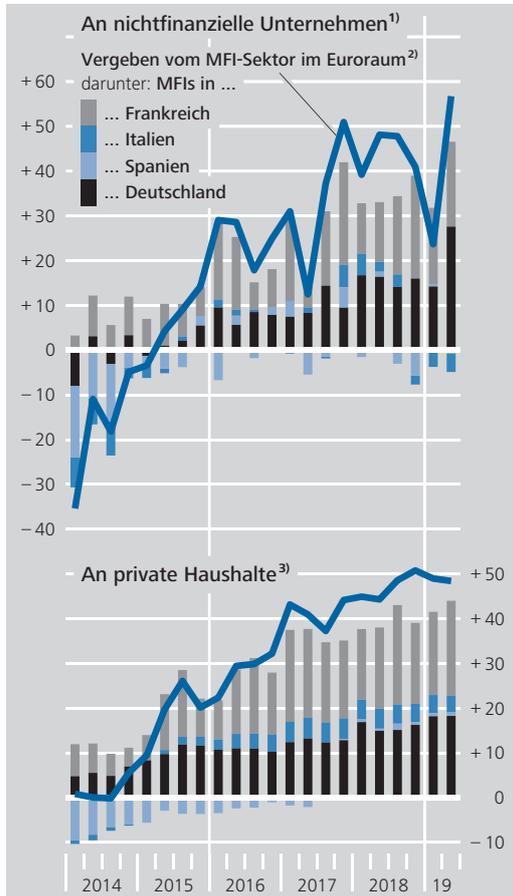
Veränderung gegenüber Vorjahr, Quartalsendstände, saisonbereinigt



Quelle: EZB. **1** Mit negativem Vorzeichen abgetragen, da eine Zunahme für sich betrachtet das M3-Wachstum dämpft. **2** Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen sowie um Positionen im Zusammenhang mit fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen, die von MFIs erbracht wurden. **3** Nichtmonetäre finanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. **4** Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. **5** Sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck.

### Buchkredite an den nichtfinanziellen Privatsektor im Euroraum<sup>\*)</sup>

Mrd €, Quartalssummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. \* Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. **1** Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. **2** Zusätzlich bereinigt um Positionen im Zusammenhang mit fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen, die von MFIs erbracht wurden. **3** Sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck.

Deutsche Bundesbank

genüber den meisten übrigen Wirtschaftsräumen dürfte die im Vergleich zu Ende 2018 verringerte politische Unsicherheit im Euroraum zum positiven Kapitalbilanzsaldo und damit zum Geldmengenwachstum beigetragen haben.

Gedämpft wurde das Geldmengenwachstum wie schon im Vorquartal durch vergleichsweise hohe Zuflüsse beim Geldkapital. Diese waren einerseits auf Zuwächse bei Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors, andererseits auf eine Zunahme der längerfristigen Einlagen zurückzuführen. Längerfristige Bankschuldverschreibungen hingegen wurden – nach einem sehr

*Dämpfender Einfluss auf M3 durch Zuflüsse bei Kapital und Rücklagen*

deutlichen Zufluss im Vorquartal – per saldo leicht abgebaut. Denkbar ist, dass das in den Vorquartalen wieder zugenommene Interesse der Banken an dieser Finanzierungsform infolge der avisierten GLRG III durch das Eurosystem nachließ.

Auch die Wertpapierkredite des MFI-Sektors dämpften im Berichtsquartal per saldo das Geldmengenwachstum. Seit der Einstellung der monatlichen Netto-Wertpapierkäufe durch das Eurosystem zum Jahresende 2018 verzeichneten die Wertpapierkredite an inländische öffentliche Haushalte fortgesetzte Nettoabflüsse. Darüber hinaus reduzierten die Banken ihre Bestände an Aktien und Investmentfondsanteilen nach dem sehr kräftigen Zufluss im Vorquartal zuletzt wieder leicht. Lediglich Anleihen und Schuldverschreibungen des inländischen Privatsektors wurden von den Banken im Berichtsquartal per saldo in spürbarem Umfang erworben.

*Wertpapierkredite per saldo mit dämpfendem Einfluss auf M3*

## Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Das Einlagengeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden wurde auch im zweiten Quartal 2019 durch anhaltende Zuflüsse zu den kurzfristigen Bankguthaben, insbesondere den täglich fälligen Einlagen, geprägt. Diese waren vor allem auf die privaten Haushalte zurückzuführen. Ihre Präferenz für besonders liquide Anlageformen setzte sich vor dem Hintergrund des anhaltend niedrigen Zinsniveaus (siehe Schaubild auf S. 37) und der flachen Zinsstruktur fort (siehe Erläuterungen auf S. 33 ff.). Die übrigen geldhaltenden Sektoren bauten ihre Sichteinlagenbestände im Berichtsquartal insgesamt zwar auch weiter aus. Für das Geschäftskundensegment dürfte die Attraktivität dieser Einlageform durch die in den letzten Jahren erfolgte Absenkung der Zinssätze auch in den negativen Bereich jedoch abgenommen haben. Langfristige Bankeinlagen wurden per saldo weiter abgebaut. Hierhinter standen Ent-

*Einlagengeschäft deutscher Banken weiterhin von Sichteinlagenaufbau dominiert*

## Zur Entwicklung der realen Portfoliorenditen privater Haushalte in Deutschland

Die nominalen Zinsen befinden sich in Deutschland weiterhin auf einem historisch niedrigen Niveau. Von der Öffentlichkeit besonders wahrgenommen wird dies bei Bankeinlagen, die traditionell einen bedeutenden Anteil des Geldvermögens der privaten Haushalte in Deutschland ausmachen. Deren nominale Verzinsung lag in den vergangenen Jahren nahezu bei null und dämpft somit für sich genommen die Rendite, die private Haushalte mit ihrem gesamten gehaltenen Geldvermögen erwirtschaften können.

Während Zinszahlungen bei Bankeinlagen letztlich die einzige Ertragsquelle darstellen, werden die Erträge anderer Anlageformen wie Aktien, Schuldverschreibungen, Investmentfondsanteile und Ansprüche gegenüber Versicherungen wesentlich durch Kurseffekte beeinflusst. Bei Aktien und einschlägig investierenden Investmentfonds fallen darüber hinaus meist auch Dividendenzahlungen an. Für eine

Betrachtung der Gesamtrendite des Portfolios der privaten Haushalte müssen diese Komponenten neben den Zinszahlungen ebenfalls berücksichtigt werden.

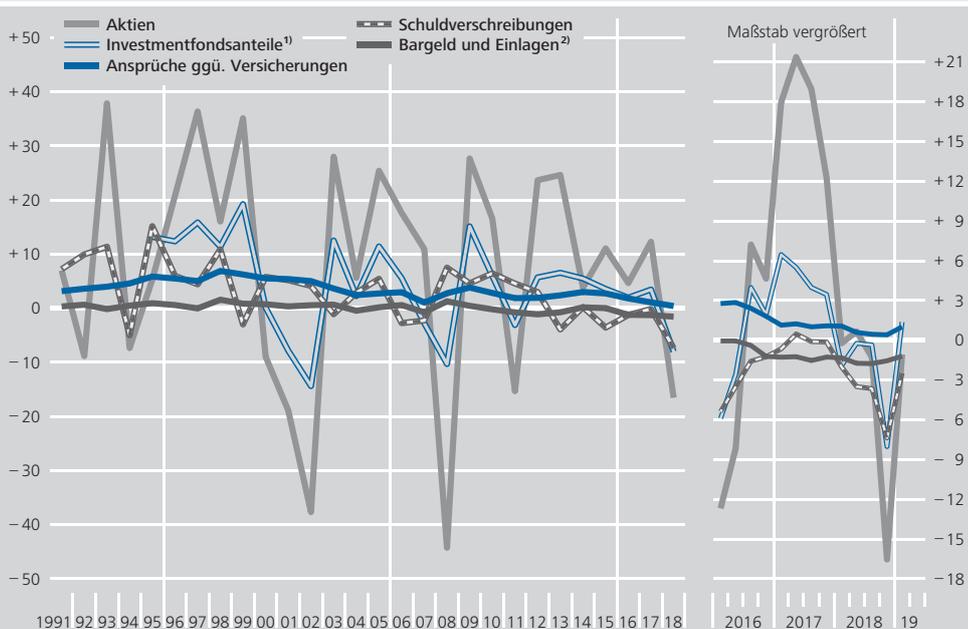
Die vorliegenden Ausführungen beschreiben die Entwicklung der Renditen der verschiedenen Anlageformen der privaten Haushalte sowie der Gesamtrendite bis zum ersten Vierteljahr 2019. Dabei wird mitberücksichtigt, dass die Kaufkraft der nominalen Renditen mit der Inflationsrate schwankt. Folglich werden sämtliche Renditen in realer Rechnung betrachtet.<sup>1)</sup>

Das unten stehende Schaubild zeigt, wie sich die realen Renditen der wichtigsten Anlageformen im Portfolio der privaten Haushalte in Deutschland zwischen 1991 und dem ersten

<sup>1</sup> Vgl. für eine ausführliche Darstellung hinsichtlich der Berechnung der realen Renditen: Deutsche Bundesbank (2015).

Reale Renditen verschiedener Anlageformen der privaten Haushalte in Deutschland<sup>1)</sup>

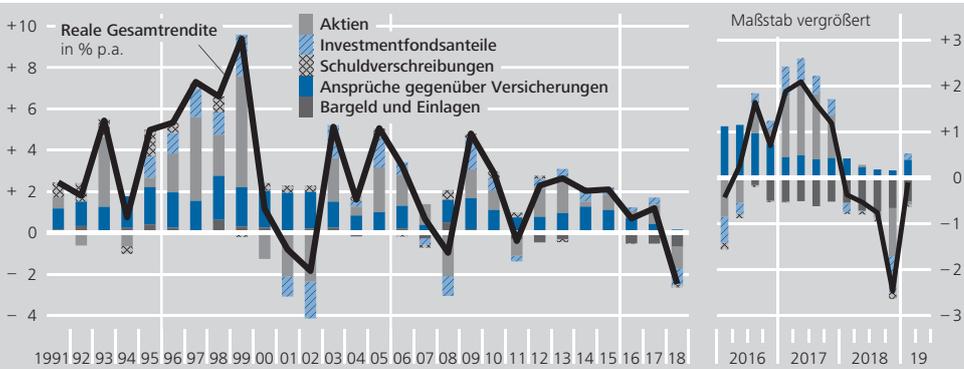
% p.a., Jahresendstände bzw. Quartalsendstände



Quellen: Assekurata, Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft und eigene Berechnungen. \* Inflationsbereinigt anhand des Verbraucherpreisindex (VPI). <sup>1</sup> Angaben zur Jahresrendite von Investmentfondsanteilen sind erst ab dem 4. Vj. 1995 verfügbar. <sup>2</sup> Die Angaben zu den nominalen Einlagenzinssätzen bis 2002 basieren auf der Bundesbank-Zinsstatistik und ab 2003 auf der harmonisierten MFI-Zinsstatistik. Der Zeitraum vor 2003 ist mit den Jahren ab 2003 daher nur eingeschränkt vergleichbar.  
 Deutsche Bundesbank

### Beiträge einzelner Anlageformen<sup>1)</sup> zur realen Gesamtrendite der privaten Haushalte in Deutschland

%-Punkte, Jahresendstände bzw. Quartalsendstände



\* Gewichtet gemäß Anteil am Geldvermögen. Inflationsbereinigt anhand des Verbraucherpreisindex (VPI).  
 Deutsche Bundesbank

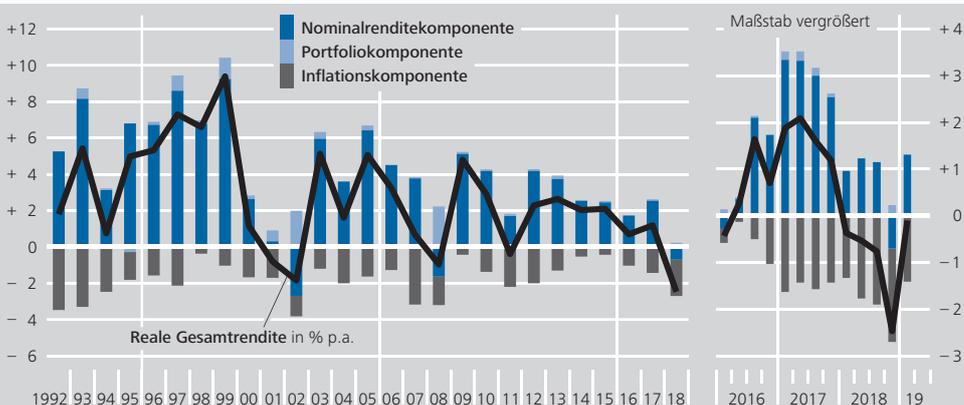
Vierteljahr 2019 entwickelten.<sup>2)</sup> Bargeld und Einlagen, die mit aktuell etwa 40 % den Großteil des Geldvermögens darstellen, erbrachten über weite Strecken eine meist niedrige reale Rendite, die nur vergleichsweise geringen Schwankungen unterlag. Zwar fiel sie auch in der Vergangenheit hin und wieder unter null. Seit Mitte 2016 liegt sie nun allerdings bereits seit längerer Zeit deutlich im negativen Bereich. Ein ähnliches Bild zeigte sich bei den Schuldverschreibungen, deren reale Rendite sich in den letzten Jahren – nicht zuletzt auch vor dem Hintergrund des vom Eurosystem aufgelegten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten – nahezu durchgängig im negativen Bereich bewegte. Die reale Rendite

der Versicherungsansprüche konnte sich von ihrem historisch niedrigen Niveau des Vorquartals aufgrund der sinkenden Inflationsrate leicht erholen. Durch die Kursanstiege an den Kapitalmärkten im Nachgang des schwachen Börsenumfelds zum Jahresende 2018 konnten die Renditen auf Aktien und Investmentfondsanteile im ersten Vierteljahr 2019 vorerst ihren seit Anfang 2017 beobachteten Abwärtstrend beenden. Hintergrund der positiven Aktienmarktentwicklung im ersten Vierteljahr dürfte unter anderem eine seinerzeit vorübergehend

<sup>2</sup> Die nachfolgenden Ausführungen stellen eine Aktualisierung der Darstellung im Monatsbericht August 2018 dar; vgl. dazu: Deutsche Bundesbank (2018).

### Beiträge zur realen Gesamtrendite der privaten Haushalte in Deutschland

%-Punkte, Jahresendstände bzw. Quartalsendstände



Deutsche Bundesbank

gewachsene Zuversicht gewesen sein, die internationalen Handelskonflikte zumindest teilweise beilegen zu können. Zum anderen trugen auch die gesunkenen Kapitalmarktzinsen, die mit einem niedrigeren Diskontfaktor einhergingen, zu den Kurssteigerungen bei.<sup>3)</sup>

Die Gesamtrendite des Portfolios (siehe Schaubild auf S. 34 oben) ergibt sich aus den mit ihrem Anteil am Gesamtportfolio gewichteten Renditen der verschiedenen Anlageformen. Die so auf Basis der Geldvermögensstruktur der Haushalte berechnete reale Gesamtrendite fiel im Jahresverlauf 2018 von 1,2 % auf etwa – 2,5 %. Aufgrund der positiven Entwicklung der Wertpapierkurse erholte sie sich jedoch Anfang 2019 deutlich und lag mit – 0,1% nur noch leicht im negativen Bereich. Gedämpft wurde die reale Gesamtrendite in den vergangenen Jahren durch den Beitrag der vom Volumen her wichtigen Bankeinlagen, der seit Ende 2016 unverändert im negativen Bereich liegt. Darüber hinaus reduzierten die Wertpapierrenditen die Gesamtrendite vor allem im Schlussquartal 2018 deutlich. Lediglich der Bei-

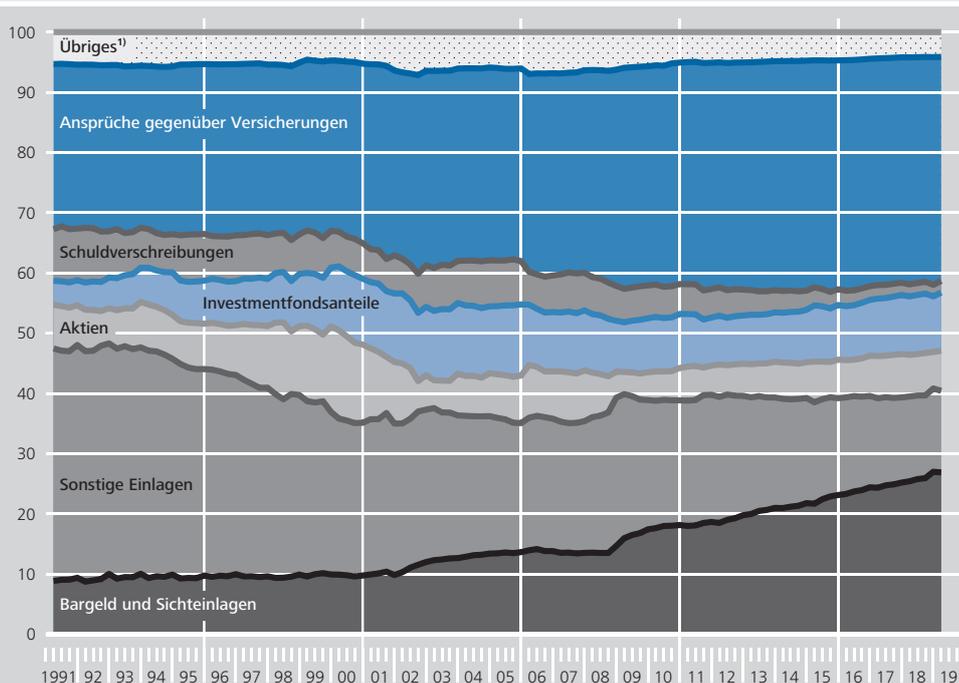
trag von Ansprüchen gegenüber Versicherungen war weiterhin auf einem niedrigen Niveau positiv und konnte zu Beginn des Jahres 2019 leicht zulegen.

Neben der Berücksichtigung der verschiedenen Anlageformen lässt sich die reale Gesamtrendite stilisiert in eine Nominalrendite-, Portfolio- und Inflationskomponente zerlegen (siehe Schaubild auf S. 34 unten). Hinter der Nominalrenditekomponente steht näherungsweise der Beitrag zur Gesamtrendite, der vom (gegebenen) nominalen Renditeverlauf – das heißt den Zinszahlungen, Kurseffekten und Dividenden – der unterschiedlichen Anlageformen ausgeht. Zusätzlich wird dabei die Annahme getroffen, dass die gehaltenen Bestände der jeweiligen Anlageformen im Jahresverlauf unverändert blieben. Die Portfoliokomponente stellt approximativ die Änderung der nominalen Gesamtrendite dar, die auf eine veränderte Zusammensetzung des gesamten

<sup>3</sup> Vgl. zu den Kapitalmarktentwicklungen im 1. Vj. 2019: Deutsche Bundesbank (2019a).

### Struktur des Geldvermögens der privaten Haushalte in Deutschland

in %, Quartalsendstände



<sup>1</sup> Umfasst hier neben sonstigen Forderungen auch sonstige Anteilsrechte.  
 Deutsche Bundesbank

Geldvermögens zurückzuführen ist. Die Inflationskomponente beschreibt schließlich den Beitrag der Inflationsrate (gemessen anhand des Verbraucherpreisindex, VPI).

Die Nominalrenditekomponente war in der Regel über den gesamten Berichtszeitraum die wichtigste Bestimmungsgröße der realen Gesamtrendite. Von ihr ging in den letzten Jahren zumeist ein positiver Beitrag aus. Im Jahresverlauf 2018 schwächte sich dieser aber deutlich ab, was vor allem auf das schwache Kapitalmarktumfeld zurückzuführen war. Gleichzeitig leistete die Inflationskomponente einen konstant negativen Beitrag, da die Inflationsrate seit 2017 bei positiven Werten zwischen 1,3 % und 2,0 % lag. Die Portfoliokomponente trug im Großen und Ganzen nur in geringem Umfang zur Entwicklung der Gesamtrendite bei. Somit ließ der im Jahresverlauf 2018 insgesamt gesunkene Beitrag der Nominalrendite im Zusammenspiel mit dem Inflationsbeitrag die reale Gesamtrendite zum Jahresende spürbar unter null sinken. Demgegenüber konnte im

ersten Vierteljahr 2019 ein deutlich gesteigerner positiver Beitrag der Nominalrendite, der im Wesentlichen auf Kursanstiege an den Aktien- und Rentenmärkten zurückzuführen war, den Inflationsbeitrag wieder nahezu kompensieren.

Änderungen in der Geldvermögensstruktur können entweder durch aktive Portfolioumschichtungen oder durch Bewertungseffekte (insbesondere bei Wertpapieren) ausgelöst werden. Insgesamt betrachtet hat sich, trotz der Schwankungen bei der Rendite, die Struktur des Geldvermögens in den letzten Jahren nur geringfügig verändert (vgl. dazu das Schaubild auf S. 35). Dies passt zu der Beobachtung, dass die Renditesuche bei den privaten Haushalten insgesamt betrachtet nur eine untergeordnete Rolle spielt.<sup>4)</sup>

<sup>4</sup> Vgl. zu möglichen Portfolioumschichtungen der geldhaltenden Sektoren in Deutschland: Deutsche Bundesbank (2019b).

scheidungen der finanziellen Unternehmen, die Renditeaspekte grundsätzlich stärker berücksichtigen.<sup>4)</sup>

*Kreditgeschäft mit Nichtbanken stark ausgeweitet*

Das Kreditgeschäft der Banken mit dem heimischen Nichtbankensektor wurde im Berichtsquartal erneut stark ausgebaut. Bestimmend hierfür war die kräftige Ausweitung der Buchkredite an den inländischen Privatsektor. Ausleihungen an öffentliche Haushalte wurden dagegen wiederholt abgebaut, bedingt durch den geringen Finanzierungsbedarf des Staatssektors.

*Kräftige Zuflüsse zu Buchkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen, ...*

Unter den Buchkrediten an den Privatsektor verzeichneten im Berichtsquartal die Ausleihungen an inländische nichtfinanzielle Unternehmen die größten Nettozuflüsse. Obwohl sich die Konjunktur in Deutschland abkühlte, hat die im zweiten Halbjahr 2018 etwas verhaltenere Kreditdynamik inzwischen wieder kräftig Fahrt aufgenommen. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an inländische Unternehmen, die Ende Juni 5,7 % betrug, zog daher fast mit dem

Vorjahresniveau gleich. In Bezug auf die Laufzeiten zeigten die inländischen Unternehmen weiterhin eine stärkere Präferenz für langfristige Ausleihungen, die oft der Finanzierung länger laufender, in der Regel größerer Investitionsvorhaben dienen. Darüber hinaus legte jedoch auch die Nachfrage der Unternehmen nach kürzer laufenden Buchkrediten – anders als in den Vorquartalen – per saldo spürbar zu.

Die aktuelle Entwicklung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen dürfte mehrere Einflüsse widerspiegeln: Weniger exportorientierte Unternehmen profitierten weiterhin von der vergleichsweise stabilen Lage der binnenwirtschaftlichen Sektoren und insbesondere der nach wie vor intakten Konsumkonjunktur. Außerdem unterstützte die ausgesprochen niedrige und im Berichtsquartal insgesamt wei-

*... bedingt unter anderem durch ausgesprochen niedrige Verzinsung und ...*

<sup>4</sup> Vgl. zu den Hintergründen: Deutsche Bundesbank (2019b).

ter leicht gesunkene Verzinsung die Nachfrage der Unternehmen nach Bankkrediten.

*... den gestiegenen Mittelbedarf für Anlageinvestitionen*

Hinweise auf weitere Faktoren liefern die aktuellen Ergebnisse des BLS. Nach Ansicht der Bankmanager stieg die Nachfrage in erster Linie deshalb, weil im Firmenkundengeschäft wie schon in den letzten Umfragerunden der Mittelbedarf für Anlageinvestitionen zunahm. Aber auch der Mittelbedarf für Umfinanzierungen, Umschuldungen und Neuverhandlungen trug erneut zum Anstieg der Nachfrage bei.

*Kreditvergabe- politik im Unter- nehmenskredit- geschäft leicht restriktiv*

Gleichzeitig deuten die jüngsten Ergebnisse des BLS darauf hin, dass die Banken ihre Angebots- politik im Firmenkundengeschäft zum zweiten Mal in Folge restriktiv anpassten: Sowohl die Kreditstandards als auch die Kreditbedingungen insgesamt wurden im Berichtszeitraum geringfügig verschärft. Die Institute begründeten die Verschärfung ihrer Angebotspolitik im Wesentlichen mit der verschlechterten Beurteilung des Kreditrisikos und mit gestiegenen Eigenkapitalkosten.

*Anhaltend hohe Nachfrage der privaten Haushalte, vor allem nach Wohnungsbau- krediten ...*

Auch die Ausleihungen an private Haushalte trugen wesentlich zum Wachstum des Kredit- geschäfts der Banken in Deutschland bei. Ent- scheidend hierfür waren die Wohnungsbaukre- dite, die im Berichtsquartal ähnlich lebhaft wie im Vorquartal zunahmen. Im Ergebnis stieg ihre Jahreswachstumsrate weiter leicht auf 4,8%. Aber auch die Konsumentenkredite knüpften an ihr dynamisches Wachstum aus dem Vorjahr an. Neben der weiterhin günstigen Einkom- mens- und Vermögenssituation des Sektors wurde die anhaltend hohe Nachfrage der priva- ten Haushalte nach Bankkrediten auch durch die ausgesprochen niedrigen Finanzierungskosten unterstützt.

*... bei insgesamt uneinheitlichen Anpassungen der Kredit- vergabepolitik*

Die im BLS befragten Banken gaben an, ihre Kreditstandards im Bereich der privaten Bau- finanzierung geringfügig gelockert zu haben. Nach einer seit Anfang 2017 anhaltenden Lockerungsphase wurden die Kreditbedingun- gen allerdings erstmalig wieder leicht ver- schärft. Im Bereich der Konsumenten- und sonstigen Kredite blieben die Kreditstandards

## Entwicklung der Kredite und Einlagen der MFIs<sup>\*)</sup> in Deutschland

Mrd €, Quartalssummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt

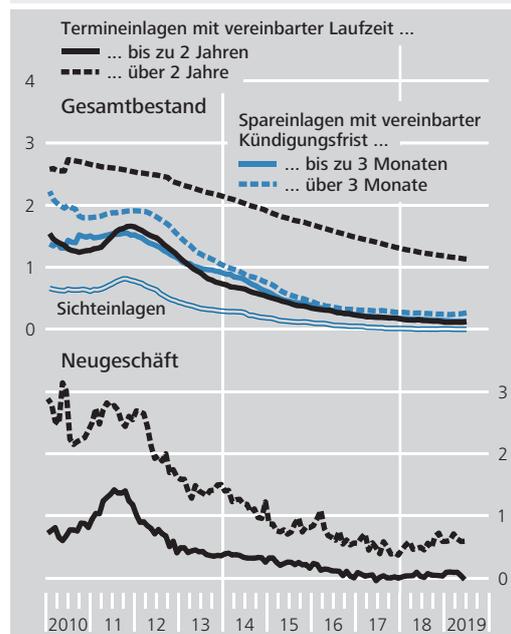
Position	2019	
	1. Vj.	2. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs <sup>1)</sup>		
täglich fällig	43,1	36,9
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	10,0	- 7,6
über 2 Jahre	- 9,4	- 2,1
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	3,9	1,1
über 3 Monate	- 0,1	1,4
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 4,1	- 1,8
Wertpapierkredite	- 1,8	- 3,1
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite <sup>2)</sup>	34,5	40,8
darunter:		
an private Haushalte <sup>3)</sup>	18,2	18,5
an nichtfinanzielle Unternehmen <sup>4)</sup>	12,4	20,9
Wertpapierkredite	- 0,8	- 0,2

\* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen hier neben den Banken (einschl. Bausparkassen, ohne Bundesbank) auch die Geldmarktfonds. Quartalsendstände, statistisch bedingte Veränderungen (z. B. statistische Brüche) und Umbewertungen ausgeschaltet. **1** Unternehmen, Privatpersonen und öffentliche Haushalte ohne den Bund. **2** Bereinigt um Forderungsverkäufe und -verbriefungen. **3** Und Organisationen ohne Erwerbszweck. **4** Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften.

Deutsche Bundesbank

## Zinssätze für Bankeinlagen in Deutschland<sup>\*)</sup>

% p. a., monatlich



\* Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen gemäß harmonisierter MFI-Zinsstatistik (volumengewichtete Zinssätze). Bestandszinssätze für Sicht- und Spareinlagen können wegen täglich möglicher Zinsänderungen auch als Neugeschäfte interpretiert werden.

Deutsche Bundesbank

## Bankkonditionen in Deutschland

### Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



### Kredite an private Haushalte<sup>1)</sup>



**1** Einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck. **2** Neugeschäft. Gemäß harmonisierter MFI-Zinsstatistik. Bis Mai 2010 wurde der Aggregatzinssatz als mit den gemeldeten Neugeschäftsvolumina gewichteter Durchschnittssatz berechnet. Ab Juni 2010 wird zunächst ein mit dem gemeldeten Neugeschäftsvolumen gewichteter Zinssatz pro Schicht berechnet. Der Aggregatzinssatz wird ermittelt, indem die Schichtzinssätze mit den hochgerechneten Volumina gewichtet werden. **3** Gemäß Bank Lending Survey; für Kreditstandards: Saldo aus der Summe der Angaben „deutlich verschärft“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben „etwas gelockert“ und „deutlich gelockert“ in % der gegebenen Antworten, für Margen: Saldo aus der Summe der Angaben „deutlich ausgeweitet“ und „leicht ausgeweitet“ und der Summe der Angaben „etwas verengt“ und „deutlich verengt“ in % der gegebenen Antworten. **4** Erwartungen für das 3. Vj. 2019.

unverändert; die Kreditbedingungen wurden im Berichtsquartal erneut marginal gelockert.

*Regulatorische und aufsichtliche Aktivitäten mit für sich genommen verschärfendem Einfluss auf Kreditrichtlinien, ...*

Die im Rahmen des BLS befragten deutschen Banken berichteten in der Juliumfrage von einer im Vergleich zum Vorquartal etwas verbesserten Refinanzierungssituation vor dem Hintergrund der Lage an den Finanzmärkten. Im Zuge der neuen regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten<sup>5)</sup> stärkten sie in der ersten Jahreshälfte 2019 ihre Eigenkapitalposition insbesondere durch die Einbehaltung von Gewinnen weiter. Gleichzeitig hatten die regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten im ersten Halbjahr für sich genommen einen verschärfenden Einfluss auf die Kreditrichtlinien, insbesondere bei den Wohnungsbaukrediten. Auf die Margen wirkten sich die Maßnahmen allerdings nicht aus.

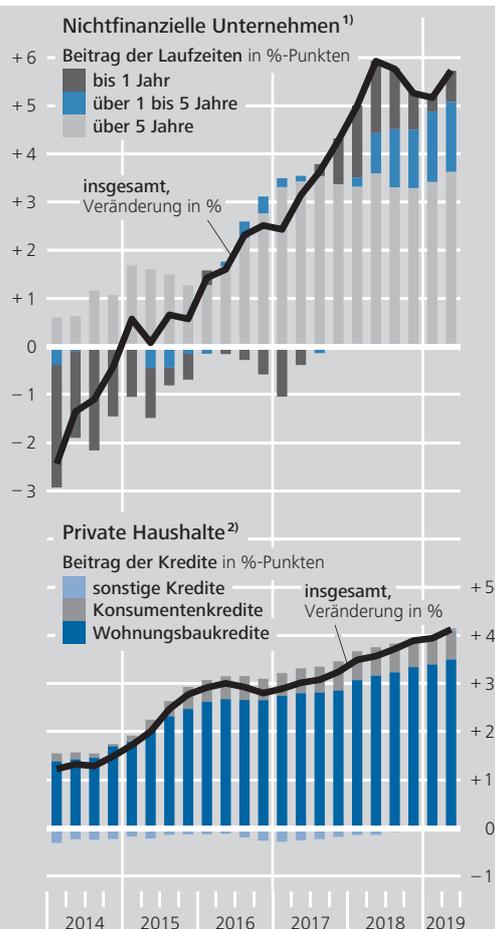
*... Einfluss der NPL-Quote dagegen neutral*

Die Höhe der NPL-Quote<sup>6)</sup> hatte gemäß den Angaben der befragten Banken im ersten Halbjahr keine Auswirkungen auf Änderungen ihrer Kreditvergabepolitik. Für das kommende Halbjahr erwarten die Banken allerdings erstmals einen verschärfenden Einfluss auf die Kreditrichtlinien und -bedingungen für Unternehmenskredite.

<sup>5</sup> Hierzu zählen u.a. die in der CRR/CRDIV festgelegten Eigenkapitalanforderungen und die aus dem Comprehensive Assessment resultierenden Anforderungen.  
<sup>6</sup> Prozentualer Anteil des Bestandes an notleidenden Krediten (brutto) am Bruttobuchwert der Kredite.

### Buchkredite<sup>1)</sup> deutscher Banken an den inländischen nichtfinanziellen Privatsektor

Veränderung gegenüber Vorjahr, Quartalsendstände, saisonbereinigt



\* Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. **1** Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. **2** Insl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck.  
 Deutsche Bundesbank

## Literaturverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2019a), Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 2019, Monatsbericht, Mai 2019, S. 5–74.

Deutsche Bundesbank (2019b), Geldvermögensbildung und Renditesuche in Deutschland, Monatsbericht, Mai 2019, S. 32–35.

Deutsche Bundesbank (2018), Zur Entwicklung der realen Portfoliorenditen privater Haushalte in Deutschland, Monatsbericht, August 2018, S. 33–35.

Deutsche Bundesbank (2015), Das Spar- und Anlageverhalten privater Haushalte in Deutschland vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfelds, Monatsbericht, Oktober 2015, S. 13–32.